

Совет директоров Центробанка РФ принял решение повысить с 6 марта процентные ставки привлечения депозитов у кредитных организаций на 0.5 п.п. для замедления темпов инфляции. Ставки депозитных операций ЦБР с использованием системы "Рейтерс-Дилинг" и Системы электронных торгов ММВБ на стандартных условиях "том-нект", "spot-нект" и "до востребования" будут повышены до 1% годовых с нынешних 0.5% годовых, по депозитам на срок "1 неделя" и "spot-неделя" - до 1.5% годовых с 1% годовых.

Металлургический завод им.Серова в течение одного дня разместил дебютный выпуск 3-летних облигаций на сумму 2 млрд руб, ставка фиксированного купонного дохода была определена на конкурсе в размере 8.75% годовых, что соответствует доходности к погашению на уровне 8.94% годовых.

Средневзвешенная доходность на аукционе ОФЗ-46019 из портфеля Центробанка РФ составила 6.99% годовых, объем размещения по номиналу – 4.11 млрд руб при эмиссии в 10 млрд руб.

ЗАО "ИНТЕР РАО ЕЭС" разместило 2-летние credit linked notes (CLN) на \$150 млн под доходность 7.75% годовых.

МБРР разместил субординированные десятилетние евробонды на \$60 млн под доходность 8.875% годовых. Структура выпуска предусматривает 5-летний пут-опцион.

Правительство Москвы планирует провести следующий аукцион по размещению 44-го выпуска облигаций в апреле 2006 г на сумму 5 млрд руб.

[Рублёвые облигации](#)

[Продолжение на стр 2.](#)

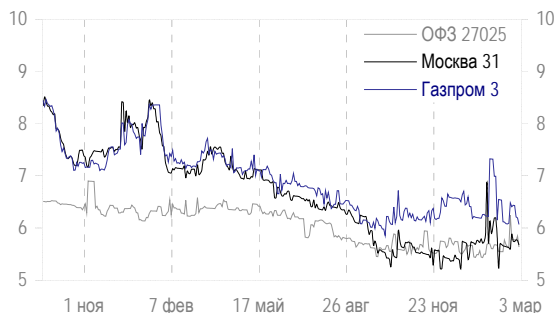
[Валютные Облигации](#)

[Продолжение на стр 3.](#)

Настоящий обзор имеет только информационное значение и не может рассматриваться как предложение о совершении сделок на финансовом рынке. Настоящий документ основан на общедоступных источниках информации, заслуживающих доверие, однако мы не гарантируем, что все сведения абсолютно точны. МДМ-Банк оставляет за собой право делать любые выводы из полученной информации. Любая информация в настоящем документе может быть изменена нами в любое время без уведомления.

© 2004, МДМ-Банк. Без разрешения МДМ-Банка запрещается воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, опубликовывать, переводить на другие языки, распространять и совершать любые другие действия.

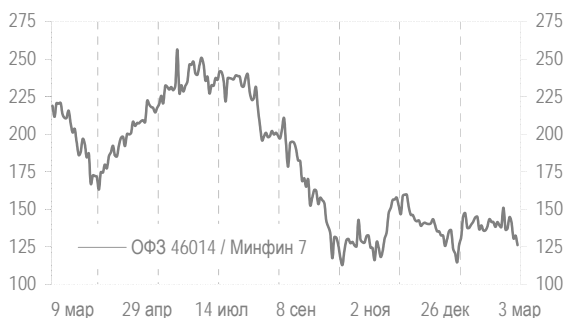
Доходности индикативных облигаций, %



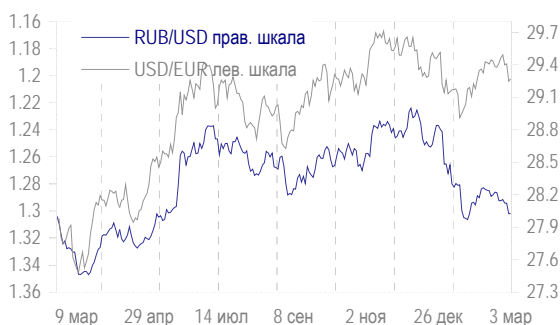
В пятницу котировки большинства рублевых выпусков снизились в пределах 0.1-0.5% на фоне средней торговой активности. В первом эшелоне наиболее сильно пострадали длинные выпуски РЖД и ФСК, которые сейчас торгуются с неоправданно широким спрэдом к кривой доходности первого эшелона. Во втором эшелоне преобладали точечные сделки, но в длинном конце кривой доходности наблюдались продажи.

Судя по всему, акценты в борьбе за две цели – сдерживания темпов реального укрепления рубля и инфляции окончательно сместились в пользу последней. В последнее время монетарные власти особо не сопротивлялись укреплению курса рубля, предоставили большую премию на аукционах по размещению ОФЗ 46019/ОФЗ 46020 и пошли на индикативное повышение ставок по депозитам ЦБ (ранее это же самое сделал со своими ставками по депозитам Сбербанк). Если монетарным властям удастся сформировать устойчивые реальные ожидания по росту ставок на рынке на фоне укрепления рубля, они могут столкнуться с притоком спекулятивных иностранных денег, что окажет дополнительное давление на курс доллара и привести к дальнейшему разгону инфляции. В силу этого мы не ожидаем дальнейшего нагнетания ситуации со стороны монетарных властей, которые ограничатся «индикативными» действиями. Таким образом, мы не ждем существенного ухудшения конъюнктуры рынка рублевого долга.

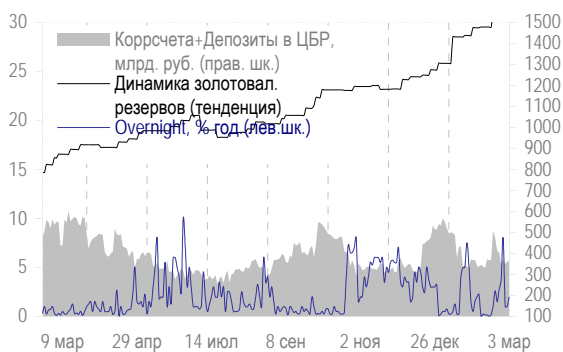
Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



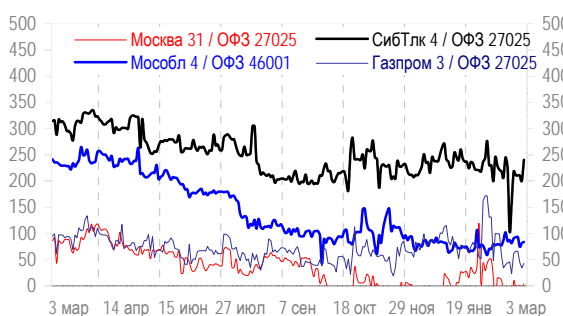
Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



Спрэды дох-сти мун. и корп. облигаций, б.п.



ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

В 2006 году мы ожидаем дальнейшего снижения доходности длинных выпусков первого эшелона вслед за снижением доходности рынка евробондов. На этом фоне можно ожидать общее расширение спрэдов между эшелонами за счет большого предложения бумаг 2-3 эшелона на фоне роста стоимости фондирования для «рыночных» российских инвесторов.

Мы рекомендуем обратить внимание на облигации трубных компаний, которые имеют потенциал сужения спрэда к первому эшелону за счет блестящей конъюнктуры отрасли.

Облигации ФСК торгуются с премией к кривой доходности первого эшелона порядка 30-40 б.п. В более отдаленной перспективе мы ожидаем общую переоценку инвесторами рисков (которые в большой мере носят инерционный характер) отрасли электроэнергетики, которая все еще находится в стадии реформирования. Мы ожидаем полного сужения спрэда в доходности к облигациям Газпрома/РЖД облигаций ФСК - самой рентабельной компании в отрасли, являющейся аналогом Транснефти (Ваа2) на рынке электроэнергетики

Мы рекомендуем к покупке облигации электроэнергетических компаний (в первую очередь - облигации Ленэнерго), которые торгуются с очень широким спрэдом к облигациям ФСК, обладая схожими показателями финансовой устойчивости.

Мы рекомендуем к покупке облигации Иркутка, который станет базой при формировании ОАК. Облигации МиГ обладают более низкой ликвидностью и несут повышенные структурные и финансовые риски. Тем не менее, мы считаем, что доходность на уровне 10-11% годовых при дюрации в 1.4 года делает облигации привлекательными к покупке, учитывая, что эта компания так же войдет в ОАК.

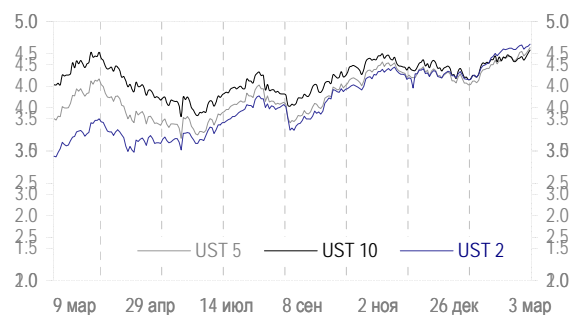
Спрэды EMBI+, б.п.



Несмотря на то, что на прошлой неделе выходила нейтральная статистика по экономике США (инфляция была либо на уровне ожиданий, либо даже ниже), доходность 10Y US Trys выросла до 4.69% годовых, что стало максимумом с октября 2005 г., когда доходность поднималась до 4.65-4.66% годовых. Поводом для роста доходности послужило повышение процентных ставок ЕЦБ, что вновь усилило ожидания более сильного роста ставок ФРС. Кроме того, заметное снижение курс доллара на прошлой неделе заметно снизило спрос на US Trys.

В итоге, цены суверенных еврооблигаций РФ заметно упали в четверг-пятницу и сегодня утром. Россия-30, которая еще в начале прошлой недели была около 113.000, упала в пятницу до 112.000, а сегодня к обеду до 111.625-111.750. Тем не менее, спрэд остается близким к историческому минимуму (98-100 б.п.).

Доходности US Treasuries, %

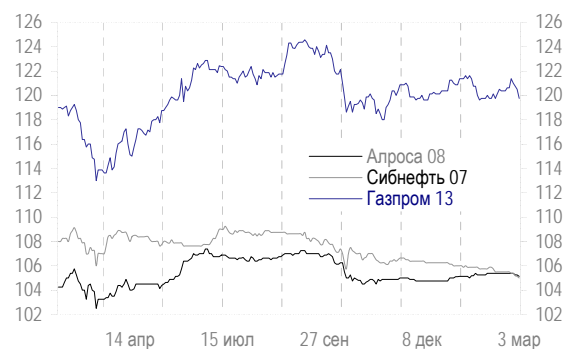


На предстоящей неделе рынок ждет крайне важных данных по рынку труда в США. 10 марта будут опубликованы данные по Payrolls, которые могут заметно изменить ситуацию на рынке US Trys. В случае сильных данных по рынку труда доходность 10Y UST устремится на уровень 4.80-5.00% годовых. При умеренных данных по рынку труда мы ждем возврат доходности к уровню 4.40-4.50% годовых.

Динамика цены и доходности Россия-30



Цены корпоративных еврооблигаций РФ



Спрэды дох-сти корп. еврооблигаций, б.п.



ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

Мы рекомендуем покупать еврооблигации Евраз-2015, которые существенно недооценены относительно Северстали-2014. С учетом одинакового, по нашему мнению, кредитного риска спрэд Евраз-2015 / Северсталь-2014 на уровне около 60-70 б.п. мы считаем несправедливым. Тем более, что более короткая Северсталь-2009, наоборот торгуется с небольшой премией к Евраз-2009, что более адекватно отражает кредитные риски этих эмитентов.

Адрес 115172, г. Москва, Котельническая наб., д.33, стр.1.
Инвестиционный департамент МДМ-Банка <http://invest.mdmbank.ru/>
Телефон / Факс (+7 095) 795-2521 / (+7 095) 960-2250

Reuters MDMB
Bloomberg MDMG

**Заместитель Председателя Правления
Инвестиционный блок**

Алексей Панферов

Клиентские продажи и торговля долговыми инструментами	Начальник управления		
	Игорь Суханов	(+7 095) 795 25 21	sukhanov@mdmbank.com
	Отдел продаж долговых инструментов		bond_sales@mdmbank.com
	Линаида Еремина	(+7 095) 363 55 83	leremina@mdmbank.com
	Дмитрий Омельченко	(+7 095) 363 55 84	omelchenko2@mdmbank.com
	Наталья Ермолицкая	(+7 095) 960 22 56	ermolitskaya@mdmbank.com
	Отдел торговли долговыми инструментами		Reuters Code: MDMB
	Александр Никонов	(+7 095) 795 25 21	nikonov@mdmbank.com
	Александр Зубков	(+7 095) 795 25 21	alexZ@mdmbank.com
	Евгений Лысенко	(+7 095) 795 25 21	lysenko@mdmbank.com
Отдел РЕПО			
Алексей Базаров	(+7 095) 795 25 21	bazarov@mdmbank.com	
Наталья Храброва	(+7 095) 795 25 21	hlabrova@mdmbank.com	
Отдел кредитных исследований	Виктор Моисеев	(+7 095) 795 25 21	Victor.Moiseev@mdmbank.com
	Николай Богатый		Nikolay.Bogatyi@mdmbank.com
Анализ рынка облигаций	Артур Аракелян	(+7 095) 795 25 21	arakelyan@mdmbank.com
	Денис Гусев	(+7 095) 795 25 21	gusevD@mdmbank.com

Настоящий обзор имеет только информационное значение и не может рассматриваться как предложение о совершении сделок на финансовом рынке. Настоящий документ основан на общедоступных источниках информации, заслуживающих доверие, однако мы не гарантируем, что все сведения абсолютно точны. МДМ-Банк оставляет за собой право делать любые выводы из полученной информации. Любая информация в настоящем документе может быть изменена нами в любое время без уведомления.

© 2004, МДМ-Банк. Без разрешения МДМ-Банка запрещается воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, опубликовывать, переводить на другие языки, распространять и совершать любые другие действия.